

# 广发化工研究周报 (3月第5期)

重点关注染料、农药等子行业，纯碱厂家库存快速下降

## 核心观点:

### ● 目前行业观点

(1) 江苏省为我国重要的精细化工生产地区，江苏省化工企业环境安全隐患排查专项行动预计将对染料、颜料、农药、食品添加剂等子行业供给端造成一定的影响。(2) 当前时点化工板块估值逐步修复但仍处低位，建议关注业绩稳健扎实，产业链一体化配套完善，当前估值水平仍处相对低位的子行业龙头。(3) 成长方面，关注未来发展前景广阔的新材料领域，例如集成电路电子化学品、OLED显示材料、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料等。(4) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

**重点关注子行业:** (1) **染料:** 行业高度集中，竞争格局有序；环保趋严，落后产能淘汰有序；需求旺季来临，染料供需格局或将偏紧；下游纺服需求稳定，染料供需关系有望逐步改善。(2) **农药:** 环保高压，农药行业供给持续偏紧；上市公司受益环保整治，行业集中度持续提升；江苏拟开展安全隐患排查整治，关注对农药供给影响；行业需求相对刚性，农产品价格处于底部。

### ● 重点子行业信息跟踪

**煤化工产业链:** 尿素库存低位，价格上涨；**聚酯产业链:** PTA 价格上涨；**农药产业链:** 草铵膦价格下滑，菊酯供应添变数；**两碱产业链:** 纯碱和 PVC 价格上涨；**磷化工产业链:** 磷矿石市场报价稳定，湖北 MAP 出厂价下调；**锂电材料:** 隔膜和电解液价格平稳、正极材料价格下跌；**维生素:** VA、VB6、VB12 价格下跌；**有机硅:** 行业库存低位，市场价格持续反弹；**氟化工:** 萤石价格整理，制冷剂报价稳定。(数据来源:百川资讯、中纤网、WIND)

### ● 本周随笔: 纯碱价格略有反弹，厂家库存快速下降

**纯碱价格近期略有反弹。**百川资讯的数据显示，截至3月29日，轻质纯碱(华东)价格为1775元/吨，较2019年以来的低点上涨25元/吨；重质纯碱(华东)价格为1925元/吨，较2019年以来的低点平稳运行。自从2016年以来，在供给缺乏弹性的情况下，纯碱价格呈现“周期波动，底部抬升”的运行特征。**近期纯碱库存下滑。**卓创资讯的数据显示，截至3月29日，中国纯碱主要生产厂家库存指数为91.6%，2019年以来最高点为167.6%，近期纯碱厂家库存快速下降。库存量方面，伴随着纯碱价格的上涨，目前纯碱厂家整体库存平均每周下降10万吨，目前国内纯碱厂家整体库存在40万吨左右。

### ● 数据跟踪

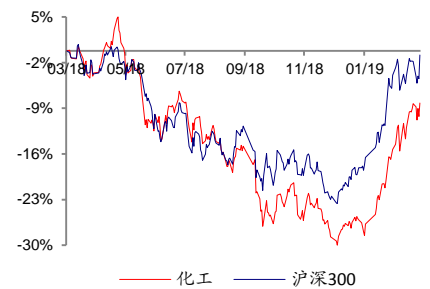
行业估值: 基础化工 PE 水平低于2012年1月以来的均值。

### ● 风险提示

- 1、宏观层面: 宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；
- 2、行业层面: 大宗原材料价格剧烈波动；行业政策波动风险。
- 3、公司层面: 公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-31

## 相对市场表现



分析师:

郭敏



SAC 执证号: S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师:

王玉龙



SAC 执证号: S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613



wangyulong@gf.com.cn

请注意，郭敏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究:

广发化工研究周报(3月第4期):行业整体供需较为平稳, LCP 材料进口替代空间较大	2019-03-24
广发化工研究周报(3月第3期):化工品价格平稳运行, 基建数据延续回升趋势	2019-03-17
广发化工研究周报(3月第2期):化工品价格企稳反弹, 燃料电池发展前景可期	2019-03-10

联系人:

吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

联系人:

何雄 021-60750613

hexiong@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
国瓷材料	300285.SZ	买入	人民币	21.90	23.80	0.85	0.85	25.9	25.7	24.2	18.6	16.9	14.5
道恩股份	002838.SZ	买入	人民币	20.47		0.50	0.77	41.3	26.6	33.5	22.8	11.4	15.1
百合花	603823.SH	增持	人民币	19.87		0.96	1.15	20.8	17.3	11.2	8.9	14.5	14.8
中泰化学	002092.SZ	增持	人民币	9.11	10.50	1.13	1.14	1.3	8.0	6.9	7.1	11.5	11.5
三友化工	600409.SH	买入	人民币	7.01		1.01	1.06	6.9	6.6	4.3	3.7	17.3	15.3
强力新材	300429.SZ	买入	人民币	30.47		0.58	0.76	52.5	40.1	33.6	25.5	10.0	11.6
广汇能源	600256.SH	买入	人民币	4.35	4.95	0.26	0.33	0.5	13.2	9.4	6.7	11.5	13.0
桐昆股份	601233.SH	买入	人民币	15.13	17.28	1.16	1.44	1.9	10.5	6.8	6.9	13.2	14.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

行业观点 .....	6
本周随笔：纯碱价格略有反弹，厂家库存快速下降.....	6
重点关注子行业及行业信息跟踪.....	7
重点跟踪子行业方面行业动态.....	7
重点关注子行业梳理.....	10
数据跟踪 .....	10
行业走势：跑赢大盘.....	10
行业估值：低于历史均值 .....	11
风险提示 .....	11
附录：数据概览 .....	13
(一) 板块数据 .....	13
(二) 宏观数据 .....	14
(三) 下游数据 .....	14
(四) 价格及价差波幅较大化工品 .....	15

## 图表索引

图 1: 纯碱价格走势	6
图 2: 中国纯碱主要生产厂家库存指数 (%)	7
图 3: 子行业一周涨跌幅 (%)	11
图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)	11
图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	11
图 6: 子行业一个月涨跌幅 (%)	13
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)	13
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	13
图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)	14
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	14
图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	14
图 12: 国内汽车产量累计同比 (%)	14
图 13: 国内主要家电产量累计同比 (%)	14
图 14: 甲醛 (元/吨)	15
图 15: 双氧水 (元/吨)	15
图 16: 聚合 MDI (元/吨)	15
图 17: 三氯甲烷 (元/吨)	15
图 18: TDI (元/吨)	15
图 19: 电石 (元/吨)	15
图 20: 汽油 (元/吨)	16
图 21: 硫磺 (元/吨)	16
图 22: 纯苯 (元/吨)	16
图 23: 丙酮 (元/吨)	16
图 24: 环己酮 (元/吨)	16
图 25: 国际苯乙烯 (美元/吨)	16
图 26: 对二甲苯 (PX) (元/吨)	17
图 27: 苯乙烯 (元/吨)	17
图 28: 国际纯苯 (美元/吨)	17
图 29: 氟化铝 (元/吨)	17
图 30: 二氯甲烷 (元/吨)	17
图 31: 聚四氟乙烯 (元/吨)	17
图 32: 烧碱 (上海) (元/吨)	18
图 33: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 34: 己二酸(AA)价差走势 (元/吨, 己二酸(AA)价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 35: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 36: 气头尿素价差走势 (元/吨, 气头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 37: 煤头尿素价差走势 (元/吨, 煤头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 38: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 39: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19

图 40: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨, 环氧丙烷(PO)价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 19

图 41: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 19

图 42 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 19

图 43: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

图 44: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

图 45: 乙二醇价差走势 (元/吨, 乙二醇价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

## 行业观点

行业整体观点：

(1) 3月22日，江苏省生态环境厅决定自即日起至5月底，在全省范围内开展化工企业环境安全隐患排查专项行动。本次环境安全隐患排查整治范围包括全省所有化工园区和化工企业。江苏省为我国主要的精细化工生产地区，本次专项排查行动，预计将对染料、颜料、农药、食品添加剂等子行业供给端造成一定的影响。

(2) 截至本周末（3月29日），基础化工PE（TTM）为21.07倍，较前一周上升1.70%。目前基础化工PE水平低于2012年1月以来的均值。当前时点化工品价格企稳反弹，化工板块估值逐步修复但仍处低位，建议关注业绩稳健扎实，产业链一体化配套完善，当前估值水平仍处相对低位的子行业龙头。

(3) 未来发展前景广阔的新材料领域。建议关注受益于柔性显示技术变革的OLED材料、受益于国六标准推广的尾气催化材料、受益于下游产业逐渐转移至我国而带来的相关上游材料发展机会、以及打破国外垄断的新材料领域的进口替代机会，例如集成电路电子化学品、OLED显示材料、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料等，建议关注质地优异、具备业绩和估值优势成长标的：万润股份、国瓷材料、道恩股份等。

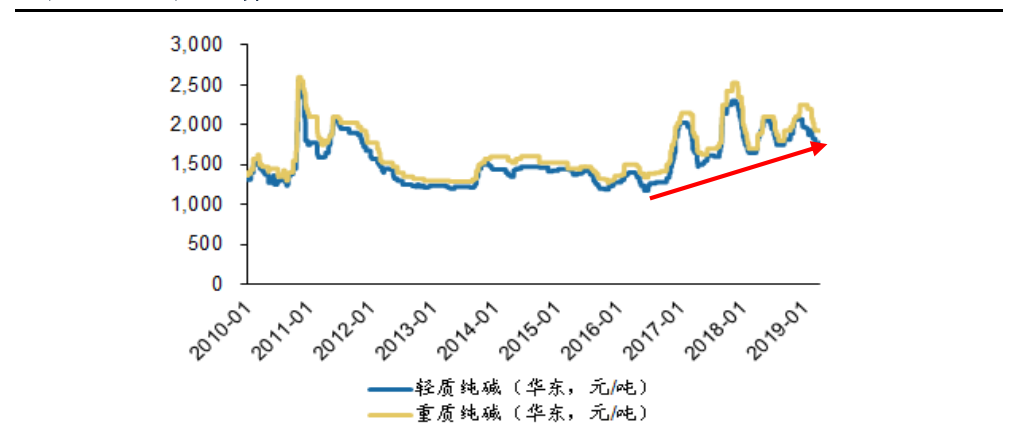
(4) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业，建议关注一体化杀菌剂龙头广信股份等。

(5) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

## 本周随笔：纯碱价格略有反弹，厂家库存快速下降

**纯碱价格近期略有反弹。**百川资讯的数据显示，截至3月29日，轻质纯碱（华东）价格为1775元/吨，较2019年以来的低点上涨25元/吨；重质纯碱（华东）价格为1925元/吨，较2019年以来的低点平稳运行。自从2016年以来，在供给缺乏弹性的情况下，纯碱价格呈现“周期波动，底部抬升”的运行特征。

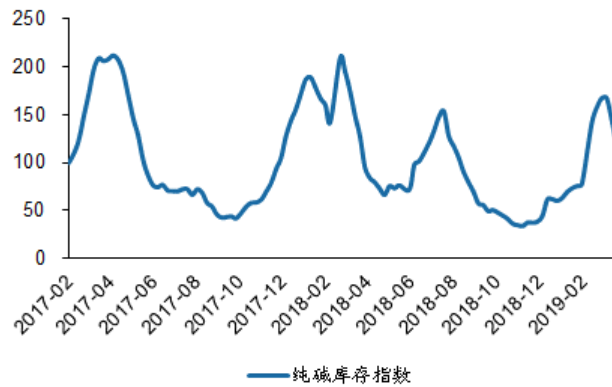
图1：纯碱价格走势



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

**近期纯碱库存下滑。**卓创资讯的数据显示，截至3月29日，中国纯碱主要生产厂家库存指数为91.6%，2019年以来最高点为167.6%，近期纯碱厂家库存快速下降。库存量方面，伴随着纯碱价格的上涨，目前纯碱厂家整体库存平均每周下降10万吨，目前国内纯碱厂家整体库存在40万吨左右。

图2: 中国纯碱主要生产厂家库存指数 (%)



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

下游方面, 根据卓创资讯的统计, 3月份已经有3条浮法线点火, 2条浮法线计划点火, 5条线日熔量3350吨, 这和纯碱日增量670吨。装置检修方面, 4月份中源化学、安徽红四方、三友重灰有检修计划, 涉及合计产能380万吨。伴随着下游逐步复工, 纯碱库存快速下降, 短期纯碱价格或小幅上涨。

## 重点关注子行业及行业信息跟踪

### 重点跟踪子行业方面行业动态

#### 煤化工产业链: 尿素库存低位, 价格上涨

**尿素:** 根据百川资讯, 本周(2019.3.22-2019.3.30)山东地区尿素续涨20元, 小颗粒主流出厂报价2050-2100元/吨, 主流成交2030-2050元/吨上下; 大颗粒价格2160-2170元/吨。临沂接货价2120元/吨, 菏泽2100元/吨。目前农业季节已过, 复合肥厂家对原料采购稳定。目前全国整体需求强劲, 企业接单良好, 库存低位, 短时价格仍有上行趋势。

**醋酸:** 根据百川资讯, 华东地区醋酸市场价格稳定, 江苏地区主流厂家报价稳定, 执行2950-3050元/吨左右; 山东地区出厂价稳定至2850-2950元/吨, 主流周边送到价格在2950-3000元/吨左右。华中地区醋酸价格稳定, 河南主流送到价格稳定至2700-2750元/吨左右, 出货尚可。华北地区醋酸市场价格局部上探, 市场主流送到报价执行2900-2950元/吨左右, 长约为主, 出货正常。

**双氧水:** 根据百川资讯, 本周(2019.3.22-2019.3.30)华北及山东地区双氧水涨势渐缓, 水企普遍持稳, 个别厂家昨日上调30元/吨, 下游短期消化整理为主。安徽地区市场行情持坚, 北方价格前期连涨, 带动安徽市场信心大增, 加上宏大开车计划受盐城事故影响有所推迟, 水企出货积极, 心态良好。江浙地区近期接单稳定, 市场价格平稳, 响水事故对双氧水的影响暂未显现出来。

#### 聚酯产业链: PTA 价格上涨

本周原油价格走势震荡向上, PTA 价格周尾出现拉涨行情, 下游纺企按需采购为主, 出现短暂放量补仓, 涤纶长丝工厂库存压力不大, 稳定成交重心为主。

本周POY150D中心价报价8995元/吨, 较上周上涨5元/吨, DTY150D中心价报价10600元/吨, 与上周持平, FDY中心价报价10200元/吨, 较上周持平。江浙主流大厂平均产销在60-80%, POY库存11-16天, FDY库存14-17天, DTY库存23-28天。开工方面, 本周PTA端负荷有所下降, 周五实时开工率77.6%, 实时

有效开工率 88.2%；长丝端，开工率提升至 79.9%。需求方面，PTA 端由于聚酯厂复工情况较好，同时生产厂家集中检修，进入去库存状态。供给端本周初逸盛大化 375 万吨装置减产 50%，预计维持一周，另 50 万吨将接档停车，珠海 BP 一套 125 万吨装置计划本月底检修，恒力 220 万吨装置 28 日起开始检修，华彬 140 万吨 PTA 装置本月底检修 3-4 天，后续需警惕 4 月到 5 月的装置检修影响市场供给。当前聚酯产业链下游基本稳定，产业链核心矛盾在于 PTA 端，PTA 短期来看受 PX 投产预期压制价格走势，而供给收紧预期又同时提供价格支撑，后续检修力度的强弱将成为影响 PTA 以价格以及产业链盈利的核心因素。

### 农药产业链：草铵膦价格下滑，菊酯供应添变数

**草甘膦：**草甘膦市场横盘整理，成交清淡。本周 95%原粉供应商主流报价在 2.5-2.55 万元/吨，主流成交 2.42-2.45 万元/吨。草甘膦需求季节性走弱，越南宣布 3 月 27 日起禁止所有草甘膦除草剂的进口（2018 年中国出口越南草甘膦折百量为 2.4 万吨）；受响水安全事故影响，各地企业开展安全生产检查，但目前草甘膦企业开工高位，供应充足，短期草甘膦价格有下滑空间。

**草铵膦：**草铵膦报价下滑。主流草铵膦生产商报价下滑至 16 万元/吨，实际成交至 14 万元/吨；3 月 28 日，利尔化学股份有限公司草铵膦价格调整，95%草铵膦原粉上海港提货价下调 2 万元/吨至 14-15 万元/吨。供应端看，市场反馈开工情况良好，2018~2019 年草铵膦行业产能持续扩张；需求端看草铵膦需求增速低于市场预期；工艺发展趋势看，草铵膦技术方面仍有较大提升空间，生产成本下降空间较大；此外，替代品草甘膦、百草枯市场疲软，对草铵膦价格形成压制。短期看，草铵膦市场或将平稳，长期看价格仍有下滑可能。

**菊酯：**菊酯供应再添变数。根据百川资讯，盐城响水县生态化工园区内江苏联化拥有联苯菊酯 1500 吨、邻氯苯甲腈 10000 吨，目前已经停产，菊酯供给有望收紧。江苏扬农化工股份有限公司高效氯氰菊酯价格稳定，97%高效氯氰菊酯报价 36-37 万元/吨，销售情况良好，以完成订单为主，可接新单；氯氰菊酯价格稳定，94%氯氰菊酯上海港提货价 13.5 万元/吨，装置开工稳定，以完成订单为主；联苯菊酯价格稳定，97%联苯菊酯上海港提货价 40 万元/吨，装置开工稳定，以完成订单为主。

### 两碱：纯碱和 PVC 价格上涨

**纯碱**方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格上涨 25 元/吨至 1775 元/吨，重质纯碱价格维持 1925 元/吨，华中及华东联碱厂家方面提价积极，且西北青海厂家发往沙河区域重碱也顺利提价，整体市场呈现出乐观活跃氛围。由于涨价氛围拉动，加上中建材招标的顺利上调，下游及中间商拿货量增加，厂家库存进一步趋紧。

**PVC** 方面，本周电石法 PVC 价格上涨 112 元/吨至 6545 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 22 元/吨至 6835 元/吨，本周下游需求面稳定，市场参与者多保持刚需采购，采取低价补仓，高位谨慎观望态度，实际成交对于 PVC 市场拉动力仍显不足，市场氛围平静。

### 磷化工：磷矿石市场报价稳定，湖北 MAP 出厂价下调

**磷矿石**方面，百川资讯的数据显示，磷矿石市场报价稳定。下游磷肥企业因库存高位，对原料采购不断推迟，市场近期难有明显进度。贵州地区磷矿石近期生产正常，企业主要以前期订单为主，新单成交量较少。湖北地区已经陆续恢复生产，但新单成交量较少，个别新单成交价格下滑，矿山近期库存偏高。四川地区外发稳定，省外发重庆和湖北地区。云南地区生产正常，省内用户为主。

**磷酸一铵**方面，百川资讯的数据显示，湖北 55%粉主流出厂价下跌 25 元/吨至 2025 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 2100 元/吨，云南 55%粉主流出厂价下跌 200



元/吨至 1900 元/吨，安徽 55%粉出厂价 2300 元/吨，价格与上周持平。本周全国磷酸一铵开工率 55.66%，与上周相比开工变化不大，目前市场行情一般，多数企业库存高位，下月部分企业将开始检修，开工有下滑预期。需求方面：下月初至中旬春耕市场逐渐结束，春夏季市场间隔时间较短，春耕市场短时间休整后企业陆续公布夏肥政策，短期暂对一铵采购需求一般。

**磷酸二铵方面**，百川资讯的数据显示，湖北 64%DAP 市场价 2705 元/吨，云南 64%DAP 市场价 2650 元/吨，贵州 64%DAP 市场价 2700 元/吨，价格与上周持平。本周二铵理论开工率为 56.76%，开工率回落，宜化装置检修，检修时长约十天。广东湛化二铵装置检修，4 月初计划恢复生产。

#### 锂电材料：隔膜和电解液价格平稳、正极材料价格下跌

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电液价格维稳运行，价格方面稳至 41000 元/吨，上游原料溶剂碳酸二甲酯及六氟磷酸锂市场维持稳定，电解液市场价格维持稳定。**六氟磷酸锂**：本周六氟磷酸锂价格维稳运行，价格方面稳至 90000-150000 元/吨，均价稳至 120000 元/吨，六氟磷酸锂市场需求上游原料氢氟酸市场持续弱势运行。

**隔膜**：目前湿法隔膜主流价格在 1.8-2.4 元/平方米，干法隔膜主流价格在 1.0-1.4 元/平方米，部分产品达到 1 元/平方米以下。

**正极材料**：**三元材料 523** 市场报价 14.8 万元/吨，较上周价格下调 0.2 万元/吨；**钴酸锂** 市场报价 24.3 万元/吨左右，较上周价格下调 1.5 万元/吨；**磷酸铁锂** 市场平均报价 5.3 万元/吨左右，较上周价格持平；**锰酸锂** 价格平稳，普通锰酸锂报价在 3.4-4.2 万元/吨，高端报价在 4.9-5.9 万元/吨。

**负极材料**：负极材料市场总体稳定，高端负极主流价格在 6.5-9 万元/吨左右，中端负极主流价格在 4-6 万元/吨，低端负极主流价格在 2-3.5 万元/吨。

#### 维生素：VA、VB6、VB12 价格下跌

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格下跌 7.5 元/公斤至 310 元/公斤，VB6 价格下跌 2.5 元/公斤至 162.5 元/公斤，VB12 价格下跌 2.5 元/公斤至 232.5 元/公斤。

#### 有机硅：行业库存低位，市场价格持续反弹

根据百川资讯，本周国内有机硅市场成交上调 500 元/吨左右，DMC 主流报价 21000-21500 元/吨，实际成交 20500-21000 元/吨。有机硅市场整体预期乐观。陶氏化学宣布自 4.1 起全面上调硅氧烷、聚合物、密封胶和硅橡胶价格，涨幅最高达 10%，价格向下传导趋于顺畅；另外单体厂家目前排单多数已至 4 月中旬以后，行业库存低位，短期出货无压力。

#### 氟化工：萤石价格整理，制冷剂报价稳定

**萤石**：本周萤石价格横盘整理。根据百川资讯，目前国内 97%湿粉含税出厂价在 2600-2900 元/吨之间，部分高端报盘至 3000 元/吨以上，实际成交偏少。据悉，内蒙古地区部分有矿石开采资格的厂家计划 4 月初恢复开车，但无矿石开采资格的厂家仍无开机计划。因此预计 4 月份萤石粉产量将有所提升，但大幅增加的可能性较小。当前厂家库存低位，货源紧俏，挺价意愿较强。但因下游氢氟酸、氟化铝等行业持续低迷，无明显利好支撑，因此萤石粉涨价或存阻力。

**制冷剂：**需求旺季销售情况一般，制冷剂报价稳定。根据百川资讯，本周国内 R22 生产企业报盘均价 18355 元/吨，较上周小幅下滑 50 元/吨；R134a，生产企业报盘均价 30000 元/吨，较上周下滑 2000 元/吨。卓创资讯分析，3 月份制冷剂行业将进入市场旺季，但空调行业需求预期整体偏弱；原料氢氟酸价格较 11 月高点 14500 元/吨下滑至目前 10168 元/吨，产品失去成本支撑。R22 由于售后市场前期需求较旺，生产厂家库存偏低、存在货源紧张现象；R134a、R32、R125 目前厂商库存较高且原材料跌幅较大。

## 重点关注子行业梳理

**集成电路电子化学品：**半导体是信息产业的“粮食”，战略意义重大，其中集成电路是半导体产业最大的组成部分。目前我国集成电路自给率仍较低，很大比例的需求仍要依靠进口满足，本世纪初开始，封测等代工环节已悄然转向国内。集成电路产业主要包括三个环节：IC 的设计、晶圆制造以及封装测试等环节，所需投资额较大。半导体材料电子化学品主要应用在集成电路的制造和封装测试等领域。

集成电路生产需要用到包括硅基材、CMP 抛光材料、高纯试剂（用于显影、清洗、剥离、刻蚀）、特种气体、光刻胶、掩膜版、封装材料等多种化学品。根据中国产业信息网，电子化学品占整个集成电路制造成本的比重约为 20%。

**OLED 产业链：**（1）柔性显示技术变革，OLED 屏幕的优异性能表现正好满足了消费者对性能、审美和差异化的需求，伴随国内外主流手机厂商均逐步采用 OLED 屏幕，OLED 渗透率稳步提升；（2）OLED 具有全固态、主动发光、高对比度、超薄、无视角限制、响应速度快、低电压直流驱动、工作温度范围宽、易于实现柔性显示和 3D 显示等诸多优点，有望成为 21 世纪主流显示技术；（3）智能手机创新趋势为柔性 OLED 产业链带来需求增长及投资机会，建议关注 OLED 发光材料相关标的。

**相关上市公司：**万润股份、强力新材等。

**染料行业：**（1）染料行业高度集中，竞争格局有序；（2）环保趋严，落后产能淘汰有序；（3）需求旺季来临，染料供需格局或将偏紧；（4）下游纺服需求稳定，染料供需关系有望逐步改善。

**相关上市公司：**浙江龙盛等。

**农药行业：**（1）环保高压，农药行业供给持续偏紧；（2）上市公司受益环保整治，行业集中度持续提升；（3）江苏拟开展安全隐患排查整治，关注对农药供给影响；（4）行业需求相对刚性，农产品价格处于底部。

**相关上市公司：**广信股份、利尔化学等。

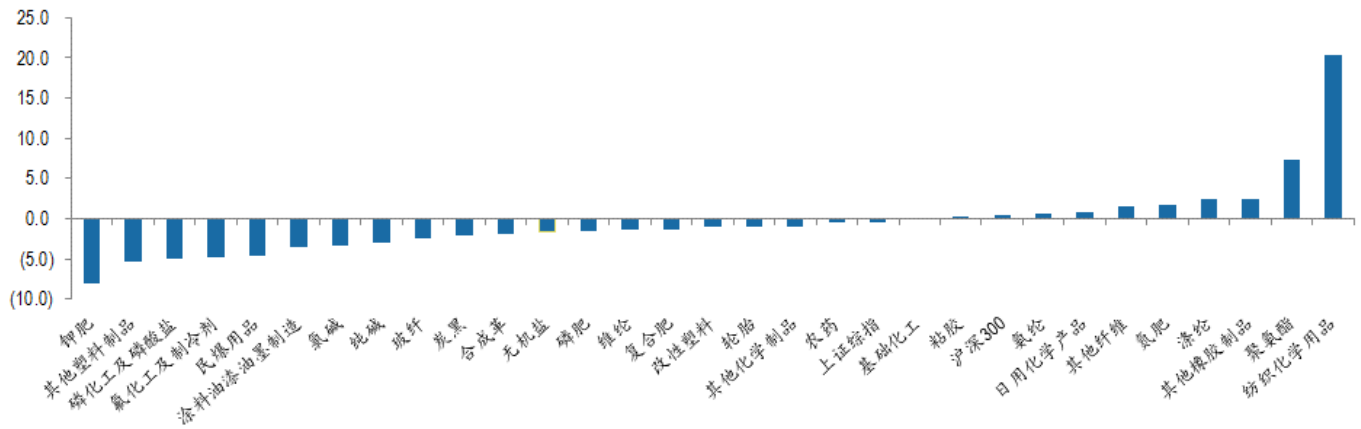
## 数据跟踪

### 行业走势：跑赢大盘

本周（3月25日-3月29日），基础化工板块下跌 0.03%，跑赢大盘 0.4 个百分点

点；化工子行业跌多涨少，表现较好的有纺织化学用品、聚氨酯和其他橡胶制品等板块，表现较差的有钾肥、其他塑料制品和磷化工及磷酸盐等板块。

图 3: 子行业一周涨跌幅 (%)

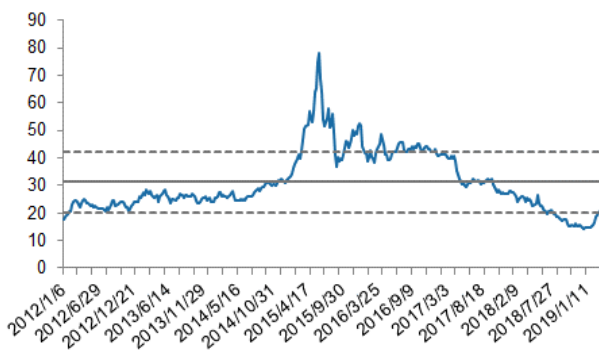


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 行业估值: 低于历史均值

截至本周末 (3 月 29 日), 基础化工 PE (TTM) 为 21.07 倍, 较前一周上升 1.70%。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

### 1、宏观经济层面风险:

化工品对应的终端下游为房地产、汽车、家电、纺织服装等受宏观经济波动影响较大的行业, 若宏观经济发生下行风险, 则化工品的需求亦有萎缩的风险。

原油为化工品最重要的原材料之一, 其价格波动会影响部分化工品的盈利水平。若国际经济政治环境发生较大变化, 原油价格剧烈波动, 化工品价格与盈利水平亦有相应波动的风险。

### 2、行业层面风险:

若行业新增产能投放超预期，则对应化工品价格和盈利水平有下行风险；煤炭等大宗原材料价格剧烈波动；环保持续放松，行业格局发生变化；行业政策波动风险。

### 3、公司层面风险：

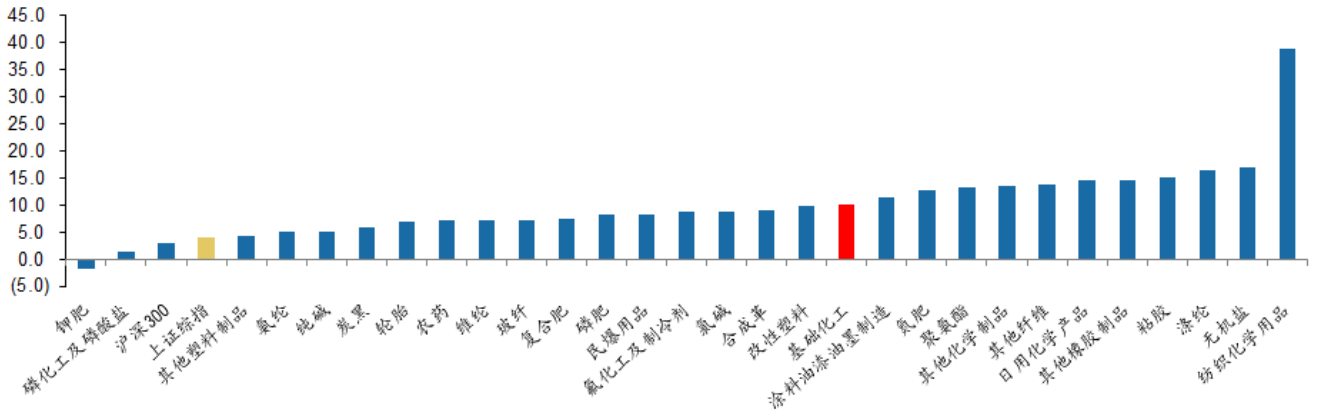
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

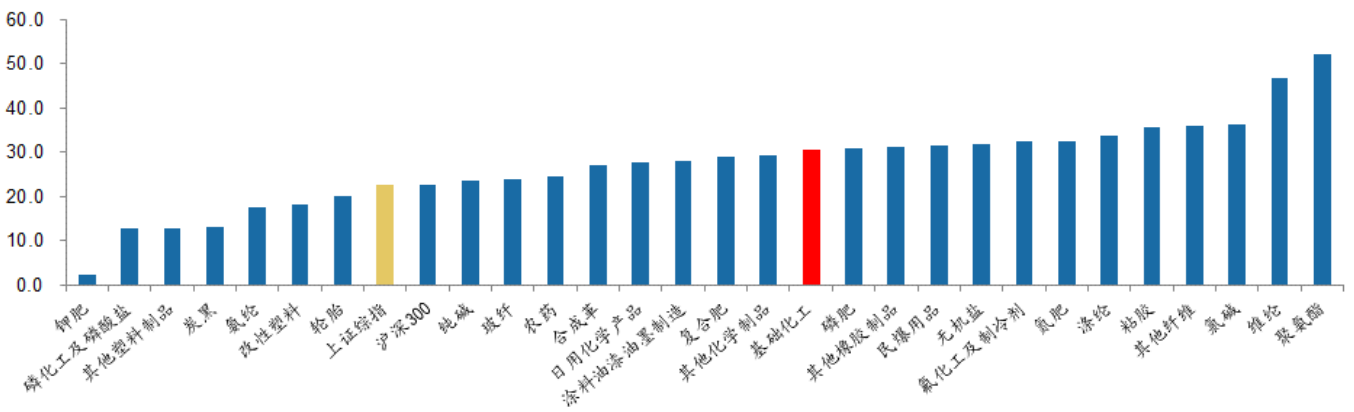
#### 板块涨跌幅

图 6: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

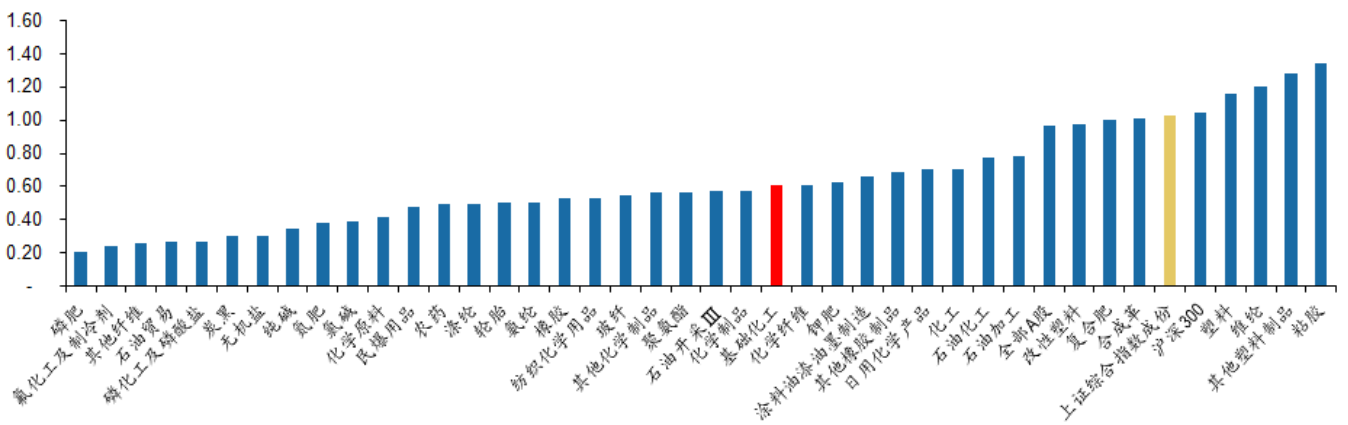
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 子行业估值

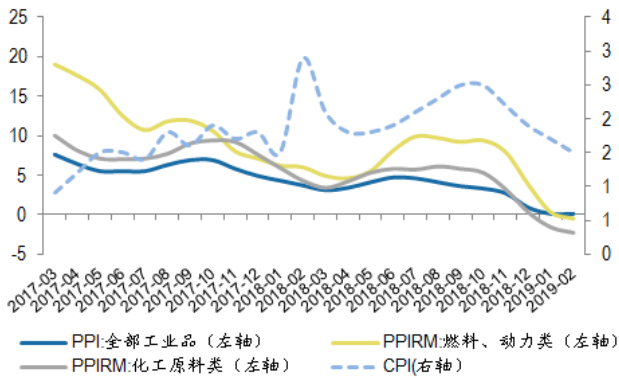
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

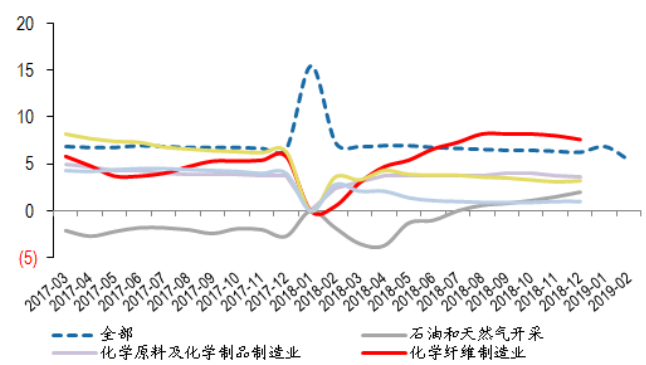
(二)宏观数据

图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

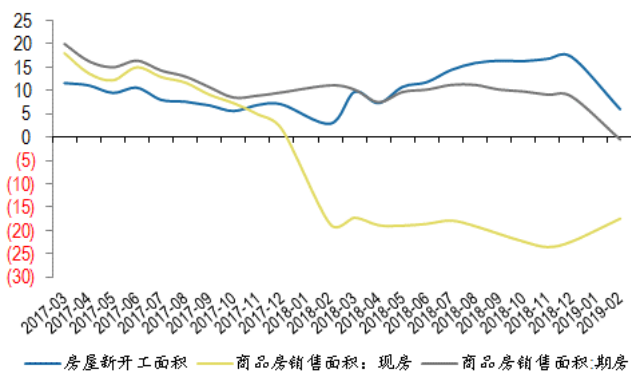
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

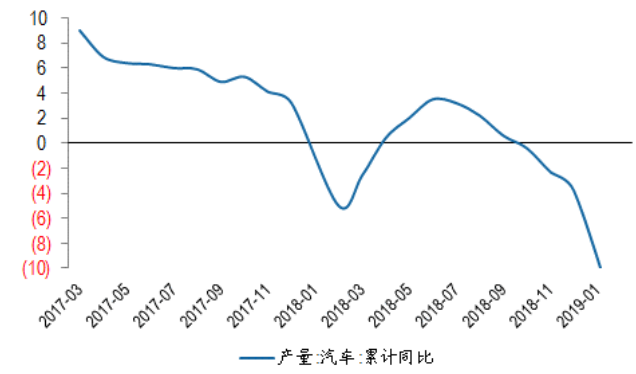
(三)下游数据

图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



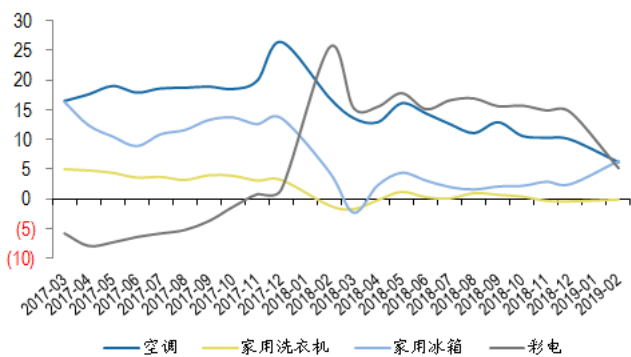
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 国内汽车产量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 国内主要家电产量累计同比 (%)

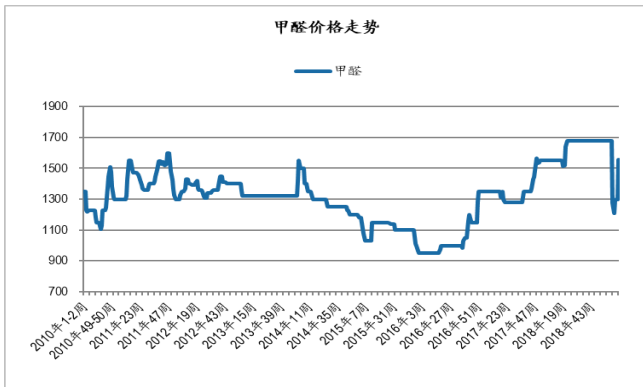


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四)价格及价差波幅较大化工品

价格涨幅超过 5% 的产品：本周甲醛、双氧水、聚合 MDI 价格涨幅较大，其中甲醛价格涨幅达 19.78%。

图 14: 甲醛 (元/吨)



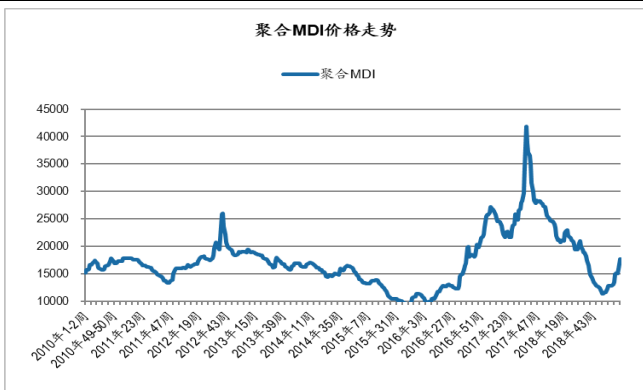
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 15: 双氧水 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 16: 聚合 MDI (元/吨)



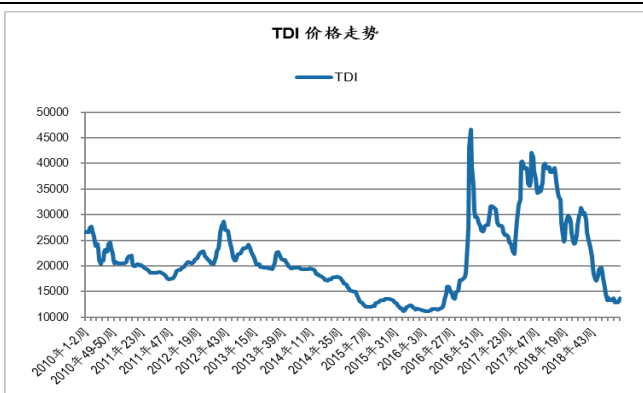
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 三氯甲烷 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 18: TDI (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

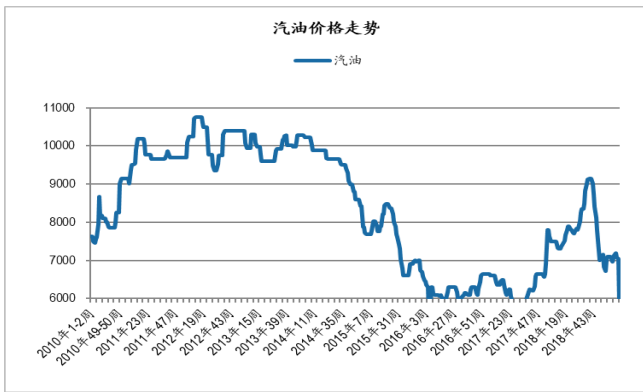
图 19: 电石 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

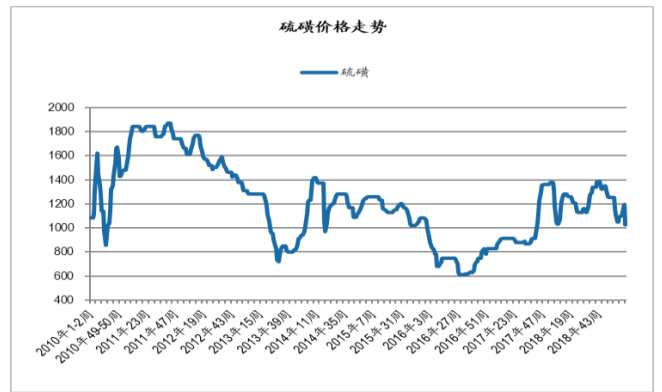
价格跌幅超过 5% 的产品：本周汽油、硫磺、纯苯价格跌幅较大，其中汽油价格下跌 16.17%。

图 20: 汽油 (元/吨)



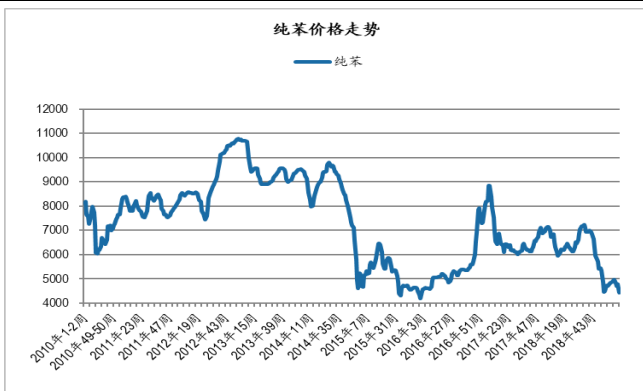
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 21: 硫磺 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: 纯苯 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 23: 丙酮 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 24: 环己酮 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

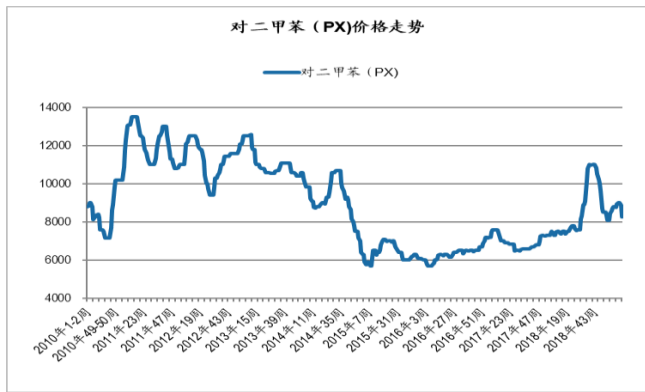
图 25: 国际苯乙烯 (美元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心



图 26: 对二甲苯 (PX) (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 苯乙烯 (元/吨)



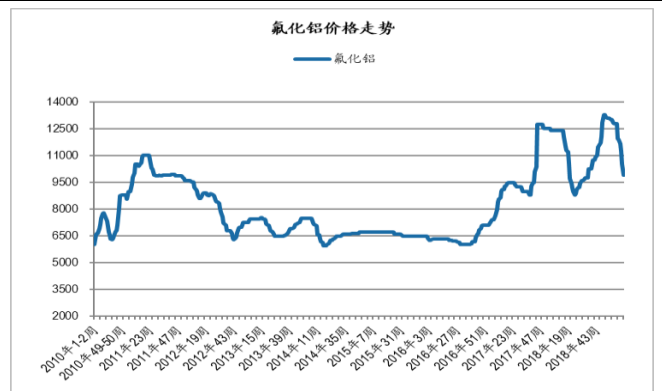
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 28: 国际纯苯 (美元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 29: 氟化铝 (元/吨)



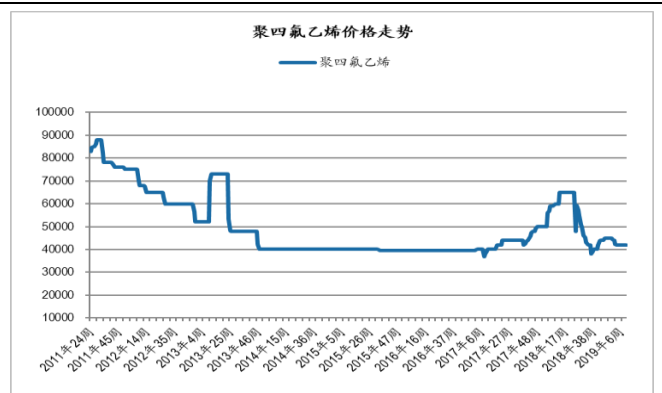
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 30: 二氯甲烷 (元/吨)



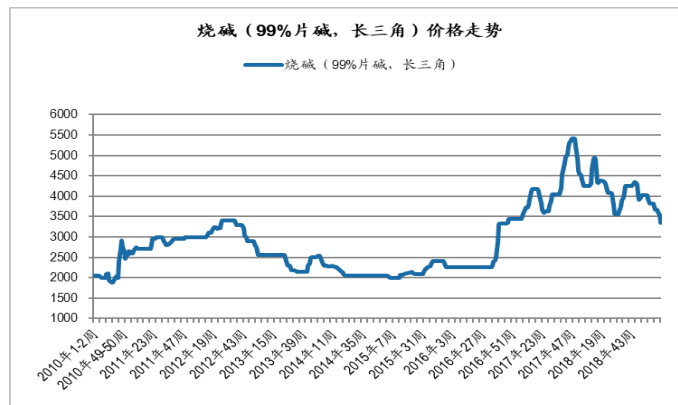
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 31: 聚四氟乙烯 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

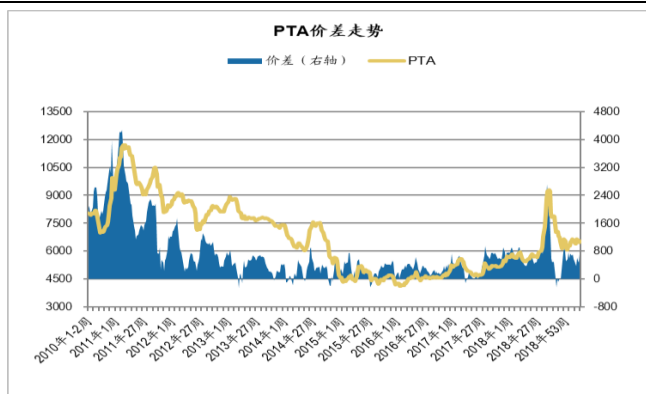
图 32: 烧碱(上海)(元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

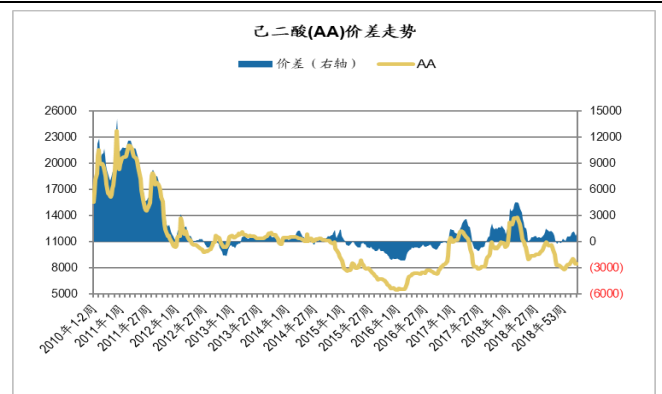
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周 PTA、己二酸(AA)、聚合 MDI 价差涨幅较大, 其中 PTA 价差涨幅达 104.03%。

图 33: PTA 价差走势(元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



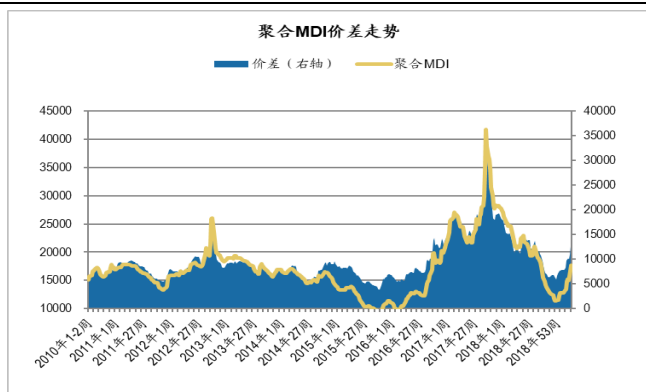
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 34: 己二酸(AA)价差走势(元/吨, 己二酸(AA)价格对应左轴, 价差对应右轴)



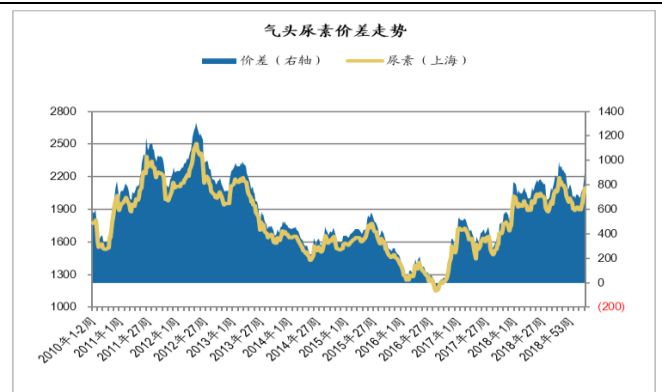
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 35: 聚合 MDI 价差走势(元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



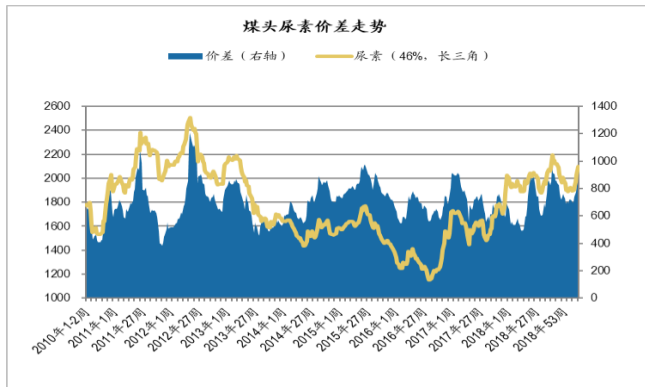
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 36: 气头尿素价差走势(元/吨, 气头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)



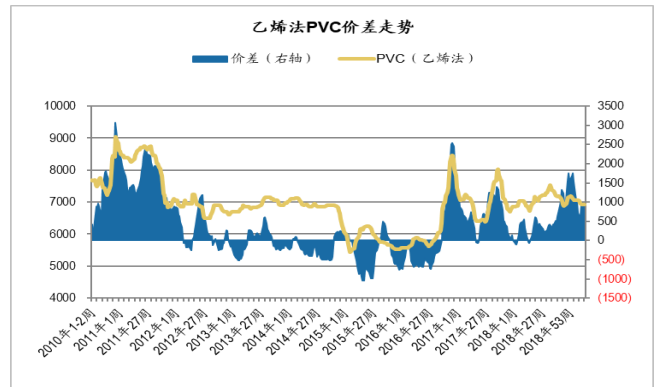
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 37: 煤头尿素价差走势 (元/吨, 煤头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)



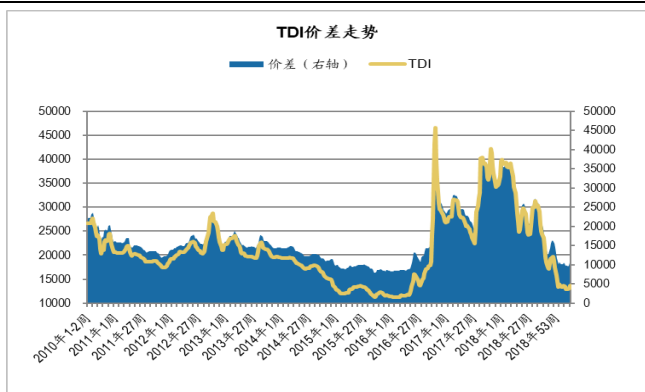
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 38: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



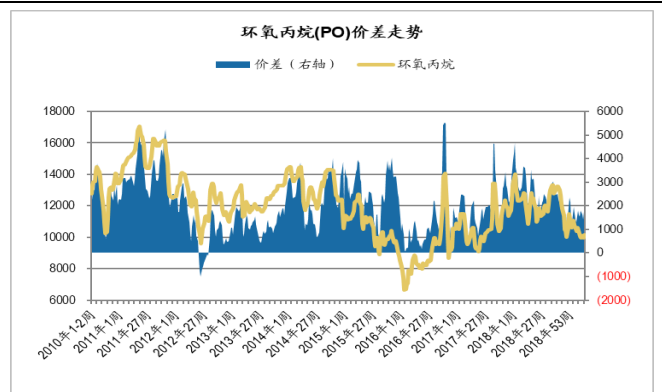
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 39: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

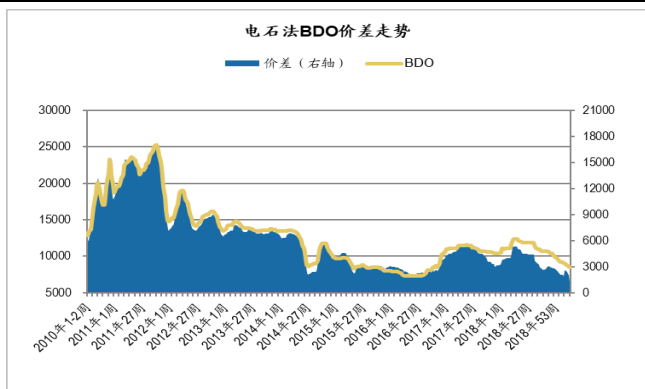
图 40: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨, 环氧丙烷(PO) 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

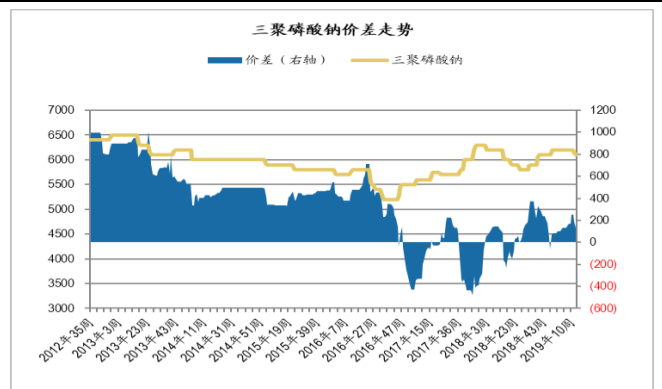
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周电石法 BDO、三聚磷酸钠、电石法 PVC 价差跌幅较大, 其中电石法 BDO 价差环比下跌 39.60%。

图 41: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



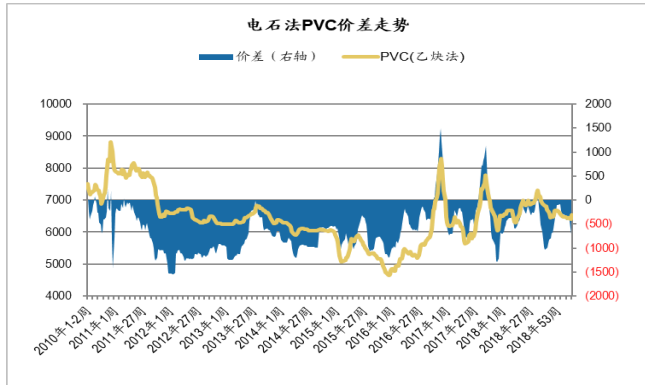
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 42 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴)



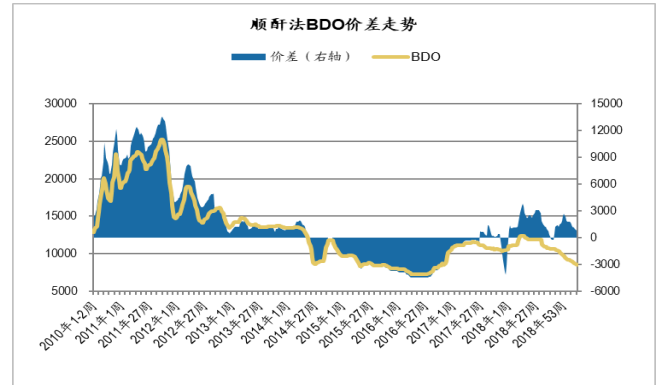
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 43: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



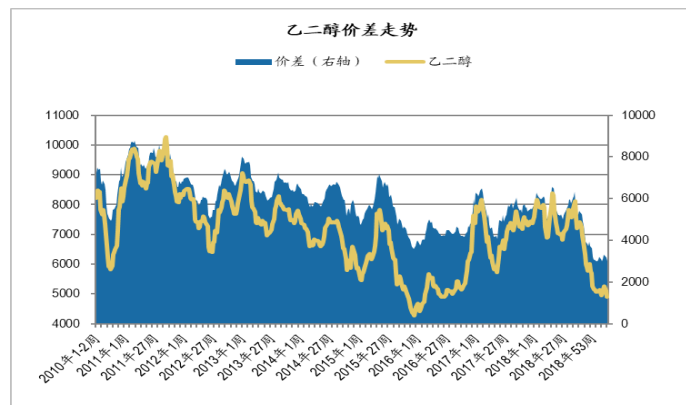
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 44: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 45: 乙二醇价差走势 (元/吨, 乙二醇价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

## 广发基础化工行业研究小组

- 郭敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。